Beyond Frames Entertainment

Rapportkommentar Q3'26

2026-11-23

Beyond Frames redovisade totala intäkter om 9,4 MSEK (34,0), varav nettoomsättningen uppgick till 8,1 MSEK (28,0), aktiverat arbete till 0,4 MSEK (5,4) och övriga rörelseintäkter till 0,9 MSEK (0,7). Bruttoresultatet uppgick till 6,0 MSEK (5,0), motsvarande en bruttomarginal om 74,0 % (17,8). EBITDA uppgick till -2,2 MSEK (0,1) och EBIT till -38,6 MSEK (-5,7), belastat av en nedskrivning om 31 MSEK av spelportföljen. Periodens kassaflöde uppgick till -3,9 MSEK (4,1) och kassa till 5,8 MSEK.

Ett omvänt förvärv under arbete

Efter kvartalet tecknade Beyond Frames ett aktieöverlåtelseavtal om ett omvänt förvärv av AI-bolaget Corvenia, vilket i praktiken byter ut investeringscaset. Corvenias ägare får ca 95 miljoner nya aktier, motsvarande 75 % före novemberemissionen och ca 73 % efter, av totalt ca 131 miljoner aktier. Vid referenskursen om 2,50 SEK värderas Corvenia till ca 239 MSEK och Beyond Frames till ca 80 MSEK, jämfört med ett eget kapital om 10,2 MSEK och höstens emissioner till 1,70 SEK per aktie. Värdet för befintliga aktieägare består därmed främst av noteringen. Transaktionen ska godkännas vid en extra bolagsstämma den 10 december och av Spotlight, och kräver att ägare till mer än 90 % av aktierna i Corvenia ansluter sig. Därefter byter bolaget namn till Corvenia och spelverksamheten avses avyttras, men hur, till vem och till vilket pris är ännu inte kommunicerat.

Emissionen stärker kassan, men lånet avgör vad Beyond Frames tar med sig

Eftersom kassa och skulder kvarstår i det noterade bolaget är balansräkningen det mest relevanta i kvartalet. Det långfristiga lånet ökade med ca 17,8 MSEK till 20,6 MSEK, utan att långivare, villkor eller syfte framgår. Om lånet avser emissionslikvid eller ett externt lån avgör i hög grad om Beyond Frames tillför en nettokassa eller nettoskuld. Efter kvartalet har bolaget lånat ut 4 MSEK till Corvenia och meddelade den 21 november att bolaget tar in ca 9,3 MSEK netto i en riktad emission till 2,50 SEK, vilket ger en kassa om ca 11 MSEK pro forma, före förbrukningen om ca 1 MSEK per månad. Utvecklingsavtalet om ca 18 MSEK och i stort sett hela intäktsbasen följer sannolikt med vid en avyttring.

Outlook

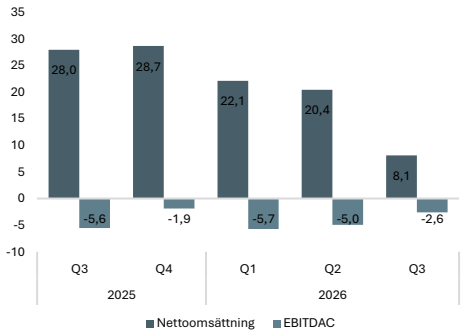
Vi ser kvartalet som en övergångsperiod där spelverksamhetens siffror har begränsad betydelse för bolagets värde framåt. Om transaktionen genomförs avgörs aktieägarnas avkastning i stället av Corvenias förmåga att växa och kommersialisera plattformen. Det är ett case med en annan risk- och potentialprofil än det vi tidigare analyserat. Med dagens begränsade finansiella information om Corvenia ser vi det som svårt att bedöma om värderingen i transaktionen är rimlig, och vi lämnar därför vårt motiverade värde under översyn tills transaktionen är slutförd och vi har fått tillgång till underlag om bolaget. Novemberemissionen om ca 10 MSEK till en premie stärker kassan inför Spotlights prövning, men givet Corvenias tidiga skede ser vi fortsatt ytterligare kapitalbehov som sannolikt, vilket befintliga aktieägare bör räkna med. Fram till dess anser vi att villkoren för avyttringen av spelverksamheten och klarhet kring lånet är de viktigaste faktorerna för vad aktieägarna faktiskt får med sig in i det nya bolaget.

Fakta

VD	Ace St. Germain
Lista	Spotlight
Ticker	BEYOND
Aktiekurs (SEK)	2,27
Antal aktier (Miljoner)*	29,3
Börsvärde (MSEK)	66,6
Nettoskuld (MSEK)	14,8
EV (MSEK)	81,4
Insiderägande	1,9 %
Nästa rapport	2027-02-18

** Registrerade aktier per 20 nov, exkl. 2,5 milj. under registrering och 4,0 milj. från novemberemissionen*

Kvartalsutveckling



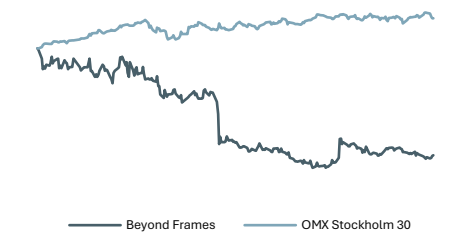
Analytiker

Adam Sommensjö

adam@kalqyl.se

(MSEK)	2024	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26
Nettoomsättning	**175,8**	**130,0**	**22,1**	**20,4**	**8,1**
Tillväxt y-o-y	*28,4%*	*-26,1%*	*-43,4%*	*-40,3%*	*-71,1%*
Aktiverat arbete	33,7	31,9	5,2	2,6	0,4
Övriga intäkter	1,9	2,4	0,5	0,4	0,9
Summa intäkter	211,3	164,2	27,8	23,4	9,4
EV/S	*1,0*	*1,0*	*0,7*	*0,8*	*1,0*
Bruttoresultat	**24,9**	**34,3**	**6,0**	**5,5**	**6,0**
Bruttomarginal	*14,1%*	*26,4%*	*27,0%*	*26,9%*	*74,0%*
Rörelsekostnader	-48,3	-51,1	-12,2	-10,8	-9,4
Tillväxt y-o-y	*9,2%*	*5,8%*	*-6,5%*	*-27,5%*	*-14,3%*
EBITDAC	**-21,7**	**-14,4**	**-5,7**	**-5,0**	**-2,6**
EBITDAC-marginal	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*
EV/EBITDAC	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
BEYOND	-7,0%	+22,4%	-72,6%

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

En pågående omställning lägger grunden för kommande period

Under kvartalet ingick Beyond Frames en avsiktsförklaring, och efter kvartalet ett aktieöverlåtelseavtal, om ett omvänt förvärv av AI-bolaget Corvenia, vilket enligt oss förändrar vad som är relevant att följa från kvartalet. Om transaktionen genomförs kommer spelverksamhetens intäkter, marginaler och lanseringar inte att ingå i bolaget framåt, och vid ett omvänt förvärv blir Corvenias siffror i praktiken jämförelsebasen i kommande rapporter.

Vi har därför valt att lägga mindre fokus på kvartalets rörelse och mer på de poster som eventuellt följer med in i det sammanslagna bolaget, vilket är kassa, skulder, antal aktier och vad en avyttring av spelverksamheten kan tillföra. Vårt motiverade värde är under översyn tills transaktionen är slutförd och vi har fått tillgång till underlag om Corvenia.

Utfall vs estimat

Utfallet under kvartalet skiljer sig i stor utsträckning från våra estimat, vilket förklaras av det planerade omvända förvärvet som medför att verksamheten i mångt och mycket förbereds för en avyttring. Nettoomsättning och totala intäkter avvek från våra estimat, främst på grund av lägre spelförsäljning och projektintäkter. Kostnad för sålda varor utgjorde en lägre andel av nettoomsättningen än väntat, vilket enligt bolaget förklaras av lägre intäktsdelning till spelutvecklare och lägre plattformsavgifter samt färre titlar under utveckling.

EBITDA var lägre än väntat, vilket förklaras av högre personalkostnader och lägre aktiverat arbete än vi räknade med, medan den lägre nettoomsättningen i stort sett kompenserades av den högre bruttomarginalen. Samtidigt avvek EBIT kraftigt från våra estimat, främst till följd av nedskrivningen om 31 MSEK av aktiverade utvecklingskostnader för VR-verksamheten, men även av den lägre EBITDA-nivån.

Beyond Frames: Utfall vs estimat Q3’26

(MSEK)	Q3’25	Q4’25	Q1’26A	Q2’26A	Q3’26A	Q3’26E	Diff. abs	Diff. %
Nettoomsättning	**28,0**	**28,7**	**22,1**	**20,4**	**8,1**	**13,1**	**-5,0**	**-38,3%**
Aktiverat arbete för egen räkning	5,4	10,6	5,2	2,6	0,4	3,5	-3,1	-88,1%
Övriga intäkter	0,7	0,6	0,5	0,4	0,9	0,6	0,3	44,8%
Totala intäkter	**34,0**	**39,8**	**27,8**	**23,4**	**9,4**	**17,2**	**-7,8**	**-45,5%**
Kostnad sålda varor	-23,0	-19,2	-16,2	-14,9	-2,1	-7,1	5,0	-70,3%
Bruttovinst	**5,0**	**9,5**	**6,0**	**5,5**	**6,0**	**6,1**	**-0,1**	**-1,2%**
Bruttomarginal	*17,8%*	*33,1%*	*27,0%*	*26,9%*	*74,0%*	*46,2%*		*27,8pp*
Övriga externa	-3,2	-2,2	-2,9	-2,7	-1,7	-1,9	0,2	-9,8%
Personalkostnader	-7,8	-10,0	-9,3	-8,1	-7,7	-4,5	-3,2	71,8%
Andel i intresseföretags resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Totala kostnader	**-11,0**	**-12,1**	**-12,2**	**-10,8**	**-9,4**	**-6,4**	**-3,0**	**47,6%**
EBITDA	**0,1**	**8,5**	**-0,5**	**-2,4**	**-2,2**	**3,8**	**-6,0**	**n.m.**
EBITDA-marginal	*0,1%*	*21,4%*	*-1,9%*	*-10,3%*	*-23,1%*	*21,9%*		*-45,0pp*
Av- och nedskrivningar	-5,7	-5,8	-6,4	-6,2	-36,5	-3,6	-32,9	912,6%
EBIT	**-5,7**	**2,7**	**-6,9**	**-8,6**	**-38,6**	**0,2**	**-38,8**	**n.m.**
EBIT-marginal	*-16,6%*	*6,7%*	*-24,8%*	*-36,7%*	*-412,0%*	*0,9%*		*-412,9pp*

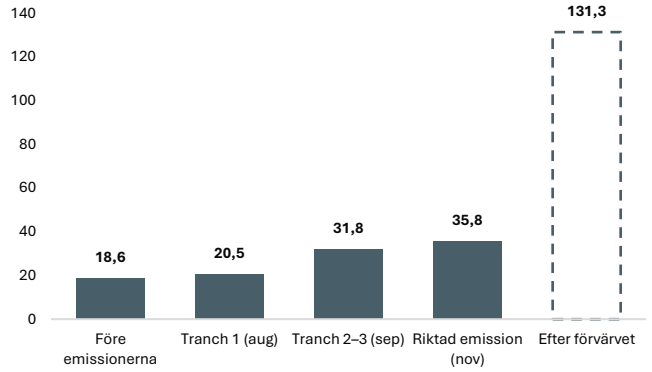
Källa: Beyond Frames, Kalqyl. Q3’26E från rapportkommentaren Q2’26; KSV härlett ur nettoomsättning och bruttovinst.

Det omvända förvärvet leder till en annan typ av verksamhet

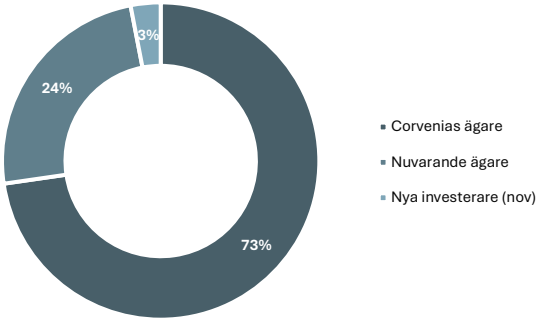
Corvenia utvecklar en AI-baserad plattform för koncernstyrning, konsolidering och finansiell analys. Plattformen kopplas till koncernens befintliga affärssystem och automatiserar konsolidering och rapportering över bolag, länder och valutor, utan att dotterbolagen behöver byta ekonomisystem. Enligt Corvenia används plattformen i dag av fler än 150 anslutna enheter. Bolaget är i ett tidigt kommersiellt skede, och planerar en bredare lansering av produkten under 2027, enligt bolagets styrelseordförande.

Det omvända förvärvet är inte färdigställt ännu, utan ska fortfarande godkännas på en extra bolagsstämma för Beyond Frames den 10 december 2026, samt få ett godkännande från Spotlight. Dessutom är genomförandet villkorat av att aktieägare som innehar mer än 90 % av aktierna i Corvenia ansluter sig till avtalet, jämfört med ca 73 % vid undertecknandet. Efter avtalet har Beyond Frames lånat ut 4 MSEK till Corvenia, som löper med 12 % årlig ränta och förfaller 28 mars 2027. Lånet är säkerställt genom att Corvenia tar in nytt kapital, och om det omvända förvärvet inte godkänns och genomförs ska hela lånet återbetalas omgående.

Beyond Frames: Antal aktier, miljoner



Ägarfördelning efter transaktionen



Not: Tranch 2-3 inkl. 2,5 milj. aktier under registrering. Nov inkl. 4,0 milj. aktier från den riktade emissionen. Efter förvärvet inkl. ca 95,4 milj. nya aktier till Corvenias ägare.
Källa: Beyond Frames, Kalqyl

Transaktionen

Om villkoren uppfylls förvärvar Beyond Frames samtliga aktier i Corvenia mot betalning uteslutande i nyemitterade aktier. Bytesförhållandet ger Corvenias ägare ca 95 miljoner nya aktier. Den riktade emissionen från den 21 november kommer späda ut båda sidor, vilket ger ca 73/24/3 % för Corvenias ägare, nuvarande ägare och nya investerare av totalt ca 131 miljoner aktier. Vid referenskursen om 2,5 SEK per aktie värderas Corvenia till ca 239 MSEK och nuvarande Beyond Frames implicit till ca 80 MSEK. Efter genomförandet avser bolaget att byta namn till Corvenia och avyttra spelverksamheten.

Det som är fastställt i avtalet är ägarfördelningen, vilket innebär att Corvenia värderas till tre gånger Beyond Frames, medan referenskursen översätter detta till ett hypotetiskt börsvärde. Som jämförelse genomfördes de riktade emissionerna i augusti och september till 1,7 SEK per aktie, vilket med samma fördelning hade motsvarat ett värde om ca 162 MSEK för Corvenia och ca 54 MSEK för Beyond Frames. Givet ett eget kapital om 10,2 MSEK och att spelverksamheten avses avyttras ser vi att värdet för Beyond Frames aktieägare i transaktionen främst består av noteringen.

Beyond Frames: Tidslinje för det omvända förvärvet



Källa: Beyond Frames, Kalqyl.

Ett nytt case som kräver nytt underlag

Om transaktionen går igenom innebär det att investeringscaset i praktiken byts ut. Spelverksamheten, som hittills varit grunden för vår analys, avses avyttras, och värdet för befintliga aktieägare kommer framöver främst att avgöras av Corvenias utveckling. Det finns för tillfället begränsad finansiell information om Corvenia, vilket gör det svårt att bedöma värderingen. Det är heller inte kommunicerat hur, till vem eller till vilket pris spelverksamheten ska avyttras.

I samband med den extra bolagsstämman föreslås att stämman bemyndigar styrelsen att emittera aktier utan annan begränsning än bolagsordningens gränser, samtidigt som det högsta antalet aktier föreslås höjas till 440 miljoner. Med tanke på det skede som Corvenia befinner sig i anser vi att ytterligare kapitalbehov är sannolikt.

Efter kvartalet meddelade bolaget dessutom att CFO Emma Partin lämnade sin tjänst den 30 september, och att någon ersättare ännu inte utsetts, samt att det borde kommunicerats tidigare. Givet transaktionen bedömer vi att rollen sannolikt tillsätts från Corvenias organisation om transaktionen genomförs.

Vad Beyond Frames tar med sig in i Corvenia

Vid ett omvänt förvärv är spelverksamhetens resultat av mindre betydelse framåt. Det som avgör är vilka tillgångar och skulder Beyond Frames tar med sig in i det sammanslagna bolaget. Kassan var i slutet av kvartalet relativt begränsad, men stärks av novemberemissionen om ca 9,3 MSEK netto. Dessutom har ett nytt lån om ca 18 MSEK inte kommenterats och spelverksamheten förbrukar ca 1 MSEK per månad fram till en avyttring.

Spelverksamhetens intäkter följer inte med

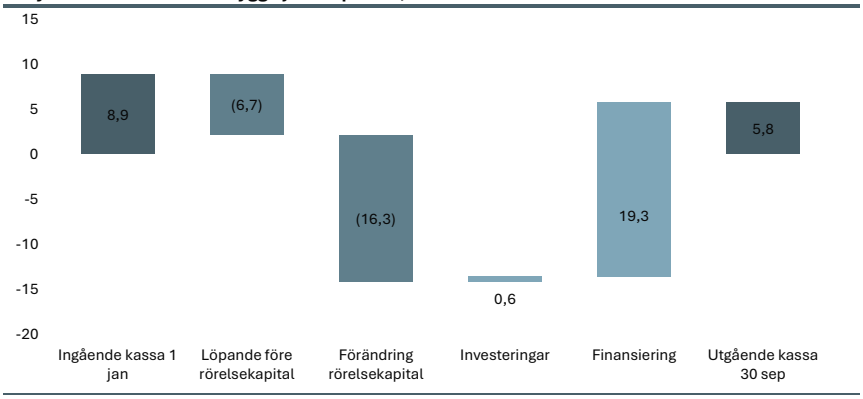
Antalet heltidsanställda minskade med ca 40 % under kvartalet, men personalkostnaderna låg kvar på 7,7 MSEK, vilket vi bedömer delvis kan förklaras av uppsägningstider. Eftersom ägarfördelningen i transaktionen är fast belastar varje krona som spelverksamheten förbrukar fram till tillträdet båda parters aktieägare, vilket medför att ett fortsatt kostnadsfokus gynnar båda parter fram till avyttringen.

Utvecklingsavtalet om ca 18 MSEK från augusti är direkt kopplat till spelutvecklingen och följer sannolikt med vid en avyttring, likt övriga spelintäkter, då hela spelverksamheten avses avyttras. Den största delen av intäkterna försvann redan i och med försäljningen av publiceringsrättigheterna i juli. Det som kan stanna i bolaget är kvarvarande betalning om ca 0,7 MUSD för 2027–2029 från den försäljningen, men detta beror på hur avtalet är uppbyggt och har inte kommunicerats.

Emissionen ger andrum inför avyttringen

Kassan uppgick till 5,8 MSEK vid kvartalets utgång, samtidigt som det långfristiga lånet ökade med ca 17,8 MSEK till 20,6 MSEK. Lånet kommenteras inte i rapporten och varken långivare, villkor eller syfte framgår. Det kan finnas en koppling till de riktade emissionerna, då aktierna i tranch två och tre registrerades först efter kvartalet, men det är ingenting vi kan konstatera med säkerhet.

Beyond Frames: Kassabrygga jan–sep 2026, MSEK



Källa: Beyond Frames, Kalqyl.

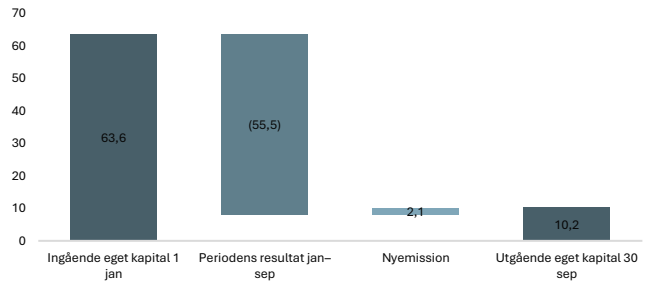
Nyckeltal Q3’26	
Kassa 30 sep	**5,8**
Underliggande förbrukning / mån	**ca 1,0**
Långfristiga lån	**20,6**
Utlånat till Corvenia (nov)	**4,0**

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -32,2 MSEK i kvartalet, vilket främst var drivet av minskade rörelseskulder om ca 20 MSEK. Före förändringar i rörelsekapitalet var kassaflödet ca -2,8 MSEK, vilket motsvarar en underliggande förbrukning om ca 1 MSEK per månad. Emissionen tillför ca 9,3 MSEK netto den 1 december, vilket efter lånet till Corvenia ger ca 11 MSEK i kassa pro forma.

Nettokassa eller nettoskuld avgör bidraget

Eftersom kassa och skulder kvarstår i det noterade bolaget vid ett omvänt förvärv utgörs Beyond Frames bidrag av kassa, emissionslikvid och eventuell likvid från avyttringen, med avdrag för skulder. Om lånet är externt ger det ca 10 MSEK i nettoskuld pro forma. Nedskrivningen om ca 31 MSEK, främst av aktiverade utvecklingskostnader för VR-spelen, drevs enligt bolaget av reviderade försäljningsprognoser. Det påverkar inte kassaflödet, men eget kapital minskade till 10,2 MSEK och de immateriella tillgångarna till 23,8 MSEK, vilket ger en fingervisning om bokfört värde vid en avyttring.

Eget kapital jan–sep 2026, MSEK



Not: Hänförligt till moderbolagets aktieägare. Källa: Beyond Frames, Kalqyl

Vad som kvarstår och vad som följer med vid en avyttring

Kvarstår sannolikt	Kvarstår sannolikt inte
Kassa och emissionslikvid	Utvecklingsavtal om ca 18 MSEK
Långfristiga lån om 20,6 MSEK	Immateriella tillgångar om 23,8 MSEK
Fordran på Corvenia om 4 MSEK	Personal och kostnadsbas
Delbetalningar om ca 0,7 MUSD*	Befintlig intäktsbas

**Beroende av avtalet kring försäljningen av publiceringsrättigheter. Källa: Kalqyl*

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag. Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieägande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Adam Sommensjö äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys